



Schweizer Franken

AUTOR

Christian Apelt, CFA
 Telefon: 0 69/91 32-47 26
 research@helaba.de

REDAKTION

Claudia Windt

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

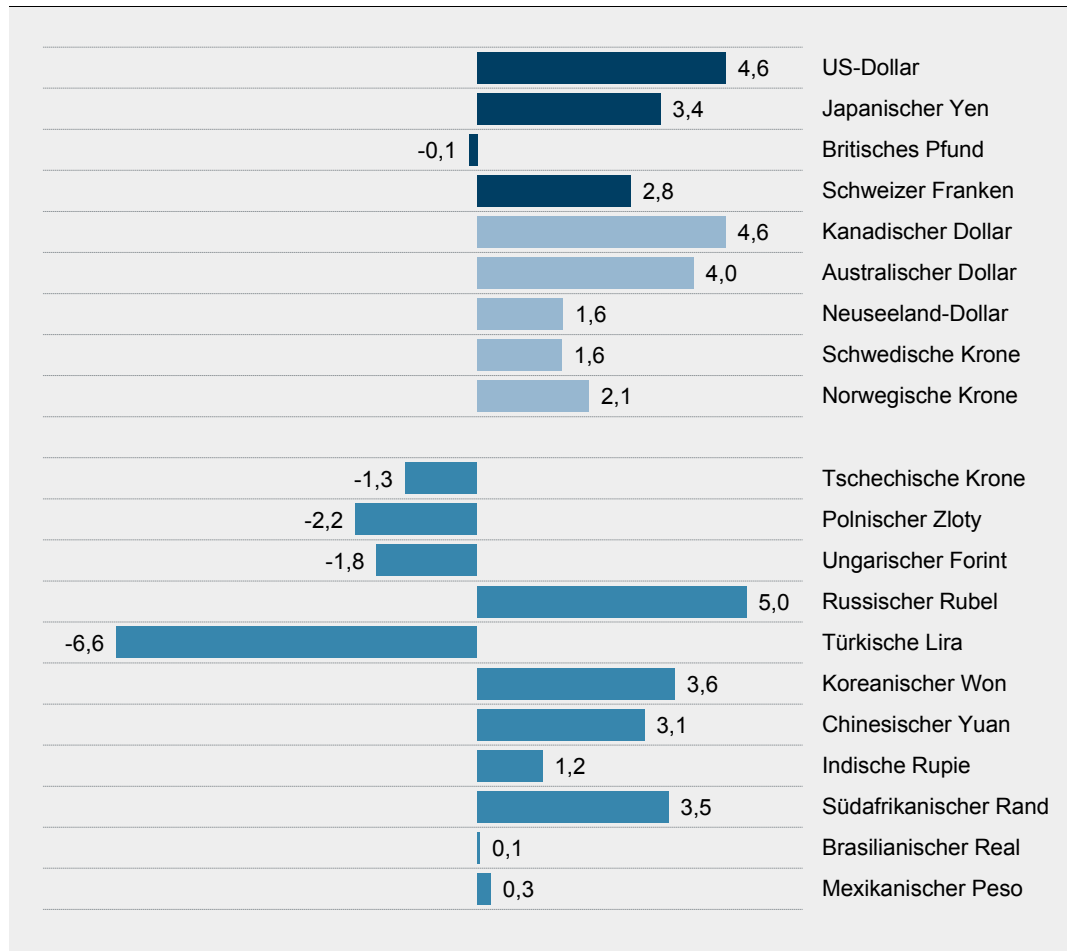
Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Der US-Dollar wertete zuletzt deutlich auf, aber auch fast alle anderen Industrieländerwährungen legten gegenüber dem Euro zu. Einige Schwellenländerwährungen gerieten dagegen unter Druck, insbesondere die Türkische Lira.
- Der Schweizer Franken konnte in wenigen Tagen seine vorherigen Verluste gegenüber dem Euro wettmachen. Sorgen um Italien erhöhten die Nachfrage nach dem sicheren Anlagehafen. Diese Unsicherheiten werden sich vermutlich nicht so schnell auflösen, auch ohne eine Eskalation der Italien-Problematik. Andere Faktoren wie Zinsdifferenzen oder Kaufkraftparitäten sprechen für einen stabilen Franken. Der Euro-Franken-Kurs dürfte in den kommenden Monaten um die Marke von 1,15 pendeln.
- Helaba Währungsprognosen

Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 24.04. bis zum 23.05.2018)



■ Kernwährungen ■ Restliche G10 ■ Schwellenländerwährungen
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

CHF: Safe haven reloaded?

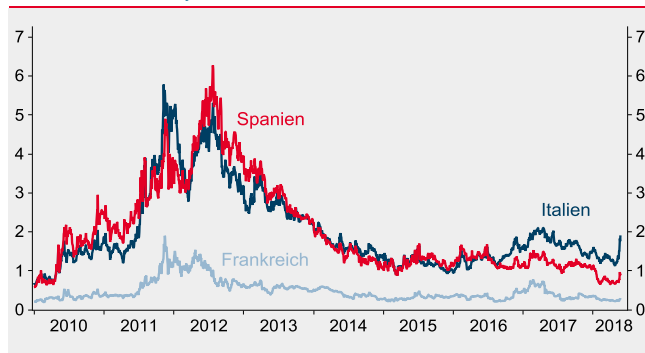
Der Schweizer Franken hatte es in den letzten Monaten nicht leicht. Gegenüber dem Euro geriet die Schweizer Währung unter Druck. Der Euro-Franken-Kurs kletterte sogar über die „magische“ Marke von 1,20 – dem ehemaligen Mindestkurs der Schweizer Notenbank. Aber statt zu neuen Ufern aufzubrechen, machte der Wechselkurs rasch die Kehrtwende, der Euro-Franken-Kurs fiel unter sein Jahresanfangsniveau von 1,17 – Italien sei Dank!

Euro-Optimismus lässt nach

Die europäische Schuldenkrise galt zwar nicht als gelöst, geriet jedoch zunehmend in Vergessenheit. Dank Mario Draghis Zusicherung, den Euro zu retten, bzw. der später folgenden massiven EZB-Anleihekäufe entspannten sich die Finanzmärkte, die Risikoaufschläge bei südeuropäischen Staatsanleihen engten sich erheblich ein. Als dann im vergangenen Jahr bei den französischen Präsidentschaftswahlen auch noch das Damoklesschwert Marine Le Pen verschwand bzw. mit Emmanuel Macron ein Pro-Europäer das Amt antrat, ließ die Euro-Skepsis der Anleger immer mehr nach. Der sichere Schweizer Anlagehafen wurde nicht mehr gefragt, der Euro konnte seit gut einem Jahr von 1,06 bis auf die erwähnten 1,20 Franken deutlich aufwerten. Mit der sich abzeichnenden neuen italienischen Regierungskoalition von der 5-Sterne-Bewegung und der Lega erhielt der Euro-Optimismus jedoch einen erheblichen Dämpfer.

Willkommen zurück, Schuldenkrise?

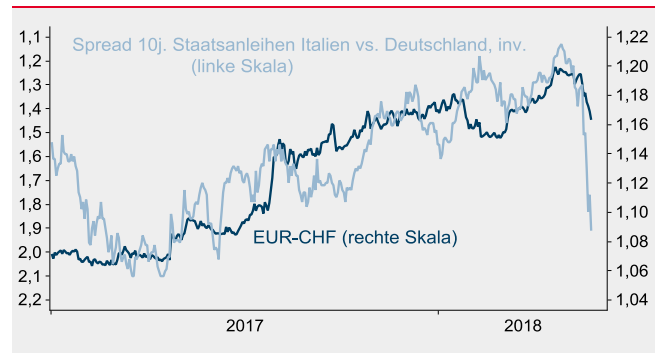
%-Punkte, Differenz 10j. Staatsanleihen vs. Deutschland



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Italien-Sorgen helfen Franken

%-Punkte, invertiert



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Italiens neue Regierung scheint auf Konfrontationskurs gegenüber der EU zu gehen. Plänen zufolge möchte sie die europäischen Defizitkriterien missachten, um u.a. Steuersenkungen und höhere Sozialleistungen zu finanzieren. Vereinzelte Stimmen aus dem mutmaßlichen Regierungslager über ein Euro-Austrittsreferendum oder Umschuldungen sind wohl weniger ernst zu nehmen. Insgesamt stieg der Risikoaufschlag bei zehnjährigen italienischen Staatsanleihen gegenüber deutschen Papieren um mehr als 70 Basispunkte.

Kein Grund zur Panik ... Stand jetzt

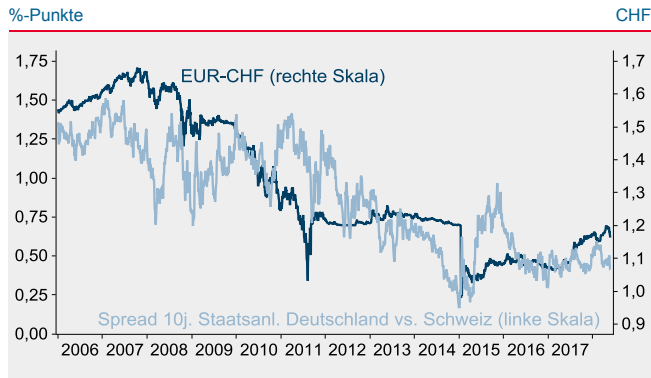
Die Sorgen um die Eurozone sind damit zurück. Allerdings lag der italienische Risikoaufschlag zu Spitzenzeiten der europäischen Staatsschuldenkrise etwa dreimal so hoch wie aktuell. Was die neue italienische Regierung von ihren Plänen realisieren und ob diese ungewöhnliche Koalition tatsächlich längere Zeit bestehen kann, ist ungewiss. Eine Neuauflage der Schuldenkrise sollte deswegen nicht gleich erwartet werden. Jedoch dürfen die politischen Unsicherheiten zumindest für einige Monate andauern und könnten temporär den Euro gegenüber dem Franken belasten.

Vor diesem Hintergrund wird die EZB ihre ohnehin sehr zögerliche Abkehr von der expansiven Politik vorerst kaum verändern. Zinsanhebungen stehen in diesem Jahr ziemlich sicher nicht auf der Agenda. Der Renditevorteil des Euro gegenüber dem Franken befindet sich weiterhin auf sehr niedrigem Niveau und spricht gegen einen markant höheren Euro-Franken-Kurs. Da die Schweizer Notenbank sich stark an der EZB orientiert, ist umgekehrt eine spürbare Einengung der Zinsdifferenzen unwahrscheinlich.

Business as usual
in der Schweiz

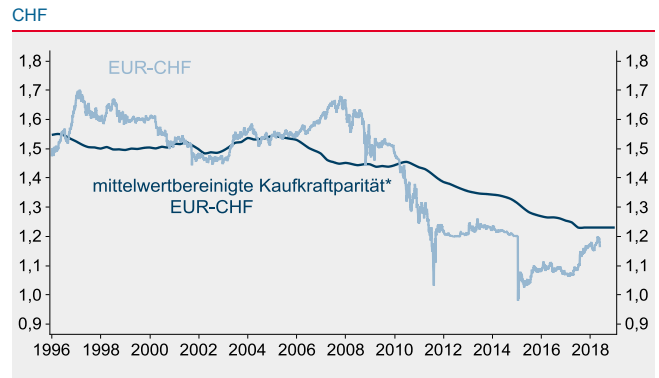
Die Schweizer Konjunktur entwickelt sich 2018 wohl etwas kräftiger als im Vorjahr. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte rund 2 % zulegen, auch wenn die Stimmungsindikatoren bereits den Zenit der Wachstumsdynamik vorwegnehmen. Die Inflation lag im April bei 0,8 % gegenüber Vorjahr und dürfte im restlichen Jahr um dieses Niveau schwanken, was immerhin dem stärksten Preisanstieg in der Schweiz nach der globalen Finanzkrise entspräche. Akuter Handlungsbedarf entsteht deswegen dennoch nicht, so dass sich die Schweizer Geldpolitik weiter in Warteposition befindet. Erst wenn die EZB an der Zinsfront tatsächlich agiert, öffnet sich die Tür für Schweizer Anhebungen, was aber frühestens Ende 2019 der Fall wäre. Devisenmarktinterventionen der SNB sind derzeit kein Thema. Die Schwankungen der Devisenreserven erklären sich weitgehend mit Bewertungseffekten.

Geringer Renditenachteil des Frankens



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Franken-Überbewertung reduziert



* um die mittlere Abweichung von 20,5 % adjustierte KKP
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Euro-Franken-Kurs
um 1,15

Langfristig betrachtet ist der Schweizer Franken gegenüber dem Euro weiterhin überbewertet, wenngleich nicht sonderlich ausgeprägt. Im Zuge der Franken-Schwäche war die Überbewertung zwischenzeitlich sogar kaum noch vorhanden. Solange die EZB nicht eindeutig eine Zinswende einlegt, spricht aber wenig dafür, dass der Euro-Franken-Kurs erheblich ansteigt. Der vor kurzem noch währende eitel Sonnenschein über der Eurozone wird vermutlich nicht so schnell zurückkehren, selbst wenn die Probleme um Italien nicht eskalieren. Der Euro-Franken-Kurs dürfte daher im restlichen Jahr um die Marke von 1,15 schwanken.

Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.17	1 Monat		Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019
gg. Euro (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	2,6	4,6	1,17	1,15	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	5,1	3,4	129	125	125	123	125
Britisches Pfund	1,3	-0,1	0,88	0,90	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	0,5	2,8	1,16	1,15	1,17	1,15	1,15
Kanadischer Dollar	0,5	4,6	1,50	1,50	1,47	1,47	1,51
Australischer Dollar	-0,6	4,0	1,55	1,49	1,47	1,47	1,50
Schwedische Krone	-4,0	1,6	10,25	10,10	9,90	9,70	9,50
Norwegische Krone	3,9	2,1	9,47	9,00	8,90	8,80	8,80
Chinesischer Yuan	4,4	3,1	7,48	7,48	7,48	7,48	7,68
gg. US-Dollar (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	2,4	-1,1	110	109	109	107	104
Schweizer Franken	-2,1	-1,7	1,00	1,00	1,02	1,00	0,96
Kanadischer Dollar	-2,0	0,0	1,28	1,30	1,28	1,28	1,26
Schwedische Krone	-6,6	-2,9	8,76	8,78	8,61	8,43	7,92
Norwegische Krone	1,3	-2,4	8,10	7,83	7,74	7,65	7,33
Chinesischer Yuan	1,9	-1,3	6,39	6,50	6,50	6,50	6,40
US-Dollar gg. ... (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	-1,2	-4,5	1,33	1,28	1,28	1,35	1,41
Australischer Dollar	-3,2	-0,6	0,76	0,77	0,78	0,78	0,80

*23.05.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■